



原油タンカー用船料、長引く低迷 輸送不振・船腹過剰

原油を運ぶ大型タンカーはチャーター料（用船料）の低迷が長引いている。新型コロナウイルスの感染拡大と原油価格の高止まりが相まって、荷動きが振るわない。一方、古い船の削減が進まず船腹の需給は緩和している。2020年4月に原油が史上初のマイナス価格を付けた時に発生した洋上備蓄が輸送需要を抑えているとの指摘もあり、海運会社は採算悪化に頭を痛めている。

「ワクチンの普及による原油需要の回復ぐらいいか期待できる要素がない」。原油タンカーの仲介ブローカーは成約数の少なさにため息をつく。

大型オイルタンカー（VLCC、載荷重量約30万トン）の用船料は、国際的な運賃指数「ワールドスケール」（WS、基準運賃=100）をもとに海運会社がそれぞれ算出する。原油の国際指標となるニューヨーク市場のWTI（ウエスト・テキサス・インターメディアート）原油先物は現在、1バレル69.29ドル。感染力が強いインド型（デルタ型）の感染拡大で軟調になる場面もあるが、年初の1.5倍だ。世界的な経済回復への先行き期待が相場を支えている。

だが、実際の輸送需要は戻っていない。石油輸出国機構（OPEC）と非加盟のロシアなどでつくる「OPECプラス」は1日の閣僚協議で、10月も協調減産の縮小幅を維持する方針を再確認した。協調減産が縮小すれば原油の出回りが増え、輸送需要も伸びるはずだが、WSは低迷したままだ。

原油の実需が鈍いためだ。東南アジアや中国などではコロナ感染が再拡大し、経済活動が再び抑制的になっている。航空機向けのジェット燃料などの実需の回復も鈍いままで、各国の調達も進みにくい。原油タンカーの月間成約数は100～120件程度。コロナ前の150件前後には及ばない。

足元のWSは33前後で、1日あたりの用船料に換算するとマイナス3000ドル前後。荷主が支払う運賃よりも船の保有・運航コストが上回り、運航するほど赤字が膨らむ。「年明け以降マイナス圏の用船料が続いており、ここまで長引くのは過去に経験がない」（海運ブローカー）

海運業界でささやかれる要因の一つが、20年春に発生した「洋上備蓄」の存在だ。コロナ感染の拡大に伴う経済活動の停滞で原油がだぶつき、陸上タンクの貯蓄能力が逼迫。急ぎょタンカーを使って原油を洋上で保管する事業者が急増した。

「当時は35～50隻程度が洋上備蓄向けに使われたとみられる」（海運ブローカー）。需要が生じたら、海上で待機する備蓄タンカーを仕向け地に動かせば済む。ある海運大手の幹部は「洋上備蓄が輸送需要を先食いしてしまった」と指摘する。

船腹の供給も過剰気味だ。コロナ禍もあって、インドなどで老朽船の解体作業が進まない。大型タンカーの解体数は市況が低迷する中でも20年、21年とも15隻程度にとどまりそう。商船三井の担当者は「洋上備蓄が急増した際に原油タンカー市況が高騰した。これらへの期待から船主が解体を遅らせているのではないか」と分析する。

対する新船の竣工数は19年が68隻、20年が40隻だった。21年は29隻にとどまる見通しだが、既にコロナ前に発注した船が運航し始めている。原油の実需が本格的に戻るまでタンカー市況の低迷は続きそうだ。（嶋田航斗）



UAE産マーバン原油、狙う指標の座 経済の命運握る 脱炭素の逆風下 取引拡大で収入確保へ

アラブ首長国連邦（UAE）産の「マーバン原油」の先物が3月に上場してからもうすぐ半年を迎える。取引は順調で、将来は中東産原油の価格指標に育つ可能性があるとの期待がある。世界的に脱炭素が進み原油需要の先細りが予想されるなか、経済の多角化を狙うUAEは原油生産を増やし現金化を急ぐ。先物の売買が増えれば、現物の商いも増えやすいことから、UAEにとって先物市場での存在感を高めることが重要になっている。

「中東産の軽質油のベンチマークのようになってきた」。三菱商事のシニア・アドバイザーであるロバート・ヌーナン氏は、マーバン原油先物についてこう評価する。

アブダビ国営石油（ADNOC）によると、マーバン原油の生産能力は日量200万バレル以上とUAEの生産能力の約半分を占める。ガソリンや軽油が精製しやすい軽質油で、UAE産のドバイ原油などの中質油と比べて価格は高い傾向がある。

3月下旬に米インターコンチネンタル取引所（ICE）とADNOCが設立した「ICEフューチャーズ・アブダビ」（IFAD）にマーバン原油先物を新規上場させた。8月末時点の未決済残高は約4万5千枚（1枚は1千バレル）と、2007年にドバイ・マーカントイル取引所に上場したオマーン原油先物のおよそ3倍。「取引量は思ったよりも順調」（商社）との声も聞かれる。

原油は米国産のWTI（ウエスト・テキサス・インターメディアート）、欧州産の北海ブレントの先物価格が世界的な指標になっている。中東産はドバイ原油のスポット（随時契約）価格が日本などアジアでの取引で重視されているが、公開市場で取引される先物のほうが価格の透明性は高く、価格変動リスクを回避する目的の売買もしやすい。「中東産原油の先物のベンチマークも存在すべきだ」（三菱商事のヌーナン氏）

世界有数の産油国であるUAEにとって先物は重要だ。30年までに原油生産能力を日量500万バレルと現状から3割増やす計画で、マーバン原油の産出量も同250万バレル以上に増える見込み。脱炭素による石油離れが世界的に進む公算が大きいために「（原油収入を確保するため）先物を通じてマーバン原油の世界シェアを拡大する狙いがある」（別の商社）。

すでにマーバン原油の現物価格は、先物価格に連動する形で決まるようになった。マーバン原油先物は現物の受け渡しも発生する。マーバン原油の権益を保有しIFADに出資するINPEXの加藤博史執行役員は「先物取引が増えれば現物の売買も増加しやすくなり、新たな販路が切り開ける」と期待する。

もっとも、マーバン原油先物の未決済残高は、18年に上場した上海原油先物に劣る。取引をいっそう拡大させるには「投資家や事業者が安心して取引できるよう、国家が市場に強制介入するのを防ぐ法整備が必要」（石油天然ガス・金属鉱物資源機構の野神隆之首席エコノミスト）との指摘もある。一般的に中東経済は国家の役割が大きいためだ。中東産原油の指標価格に育成できるか、UAEの政策運営も問われる。（蛭田和也）



NIPPO、株の非公開化検討 ENEOSとGSがTOB

道路舗装大手のNIPPOが株式の非公開化を検討していることが、6日分かった。親会社のENEOSホールディングスと米ゴールドマン・サックスが設立した特別目的会社（SPC）がTOB（株式公開買い付け）を実施、ENEOS以外の株主から株式を買い取る。ENEOSはその後、保有株を売却して脱炭素関連などの投資に充てる計画。

ENEOSはNIPPOの株式を57%保有する。TOBは残りの43%を対象に実施する。TOB完了後はSPCとENEOSの2社しか株主がいなくなり、NIPPOは上場廃止となる見通し。

6日時点のNIPPOの時価総額は4196億円。TOBには2000億円以上かかるとみられ、SPCは借入金も活用するとみられる。非公開化後にNIPPOが自社株買いを実施し、ENEOSが応じる。ENEOSは売却によって得られた資金と、SPCへの出資額との差額を現金化できることになる。

ENEOSは同日、株式売却について「7日開催の取締役会で審議する予定」と発表した。NIPPOも非公開化について同様の発表をした。

世界的な脱炭素の流れを受け、石油を本業とするENEOSは対応が急務となっている。2023年3月期までの3年間で累計8600億円を戦略投資に充てる方針。水素・再生可能エネルギーに1300億円、石油化学・素材関連に1500億円投じる計画だ。石油需要が縮むなか、NIPPO株の現金化で必要な資金を捻出する狙いがある。



食糧安保に傾く中国 国際市場揺さぶる

国際商品市場では今年に入り、非鉄金属や原油とともに穀物相場の上昇が目立つ。最大の要因は中国が海外市場を取り込む食糧安全保障に傾斜し、トウモロコシなどの買い付けを急拡大させたことにある。中国の政策強化は、農産物の安定生産に欠かせない化学肥料の原料や海上輸送にも波及する。

米農務省が突然、中国による米国産トウモロコシの買い付けを発表したのは今から10年以上も前のことだ。大豆に続き、トウモロコシにも触手を伸ばすのか。シカゴ市場はざわついた。養豚などの飼料や工業用コーンスターチなど中国でトウモロコシの消費量は急拡大していた。

それでも2010年当時はまだ懐疑的な見方も多かった。大豆の輸入依存を高めても中国政府はコメや小麦、トウモロコシは自給を堅持するとみられていた。大豆の用途は食用油が中心で、いざとなれば菜種など他の農産物で代替できる。貴重な農地は食用のコメ、小麦や畜産飼料に欠かせないトウモロコシを優先する。穀物市場の関係者はそう考えていた。

ところが、中国のトウモロコシ輸入は年を追うごとに拡大し、昨年は激増した。米農務省が8月12日に公表した最新レポートで、20~21穀物年度（トウモロコシや大豆は20年9月~21年8月）の輸入量は2600万トと前年度の3・4倍に膨らんだ。日本（1540万ト）やメキシコ（1650万ト）を抜き、世界最大の買い手となった。

原油や金属資源と異なり、食糧は自国での消費が中心になる。輸出力のある国は限られる。資源・食糧問題研究所の柴田明夫代表は「薄いマーケット」と表現する。米農務省の統計で前穀物年度に世界で生産された11億1541万トのトウモロコシのうち、輸入量は1億8421万トと17%弱にすぎない。食用油や飼料用途が多い大豆は生産量の45%を輸出に回せるものの、今や世界貿易量の6割を中国が買う。

中国の大豆輸入量は約1億トと継続的にトウモロコシの輸入を始めた10年当時の2倍強に増えた。トウモロコシでもさらに輸入量を増やせば、薄い市場へのインパクトは計り知れない。シカゴ先物相場では夏前に一時、トウモロコシが7年10カ月ぶりに小麦を抜いた。異例の価格逆転に市場の動揺が見える。市場での存在感が増すほど、何らかの理由で調達量が縮小した場合の影響も大きくなる。

住友商事グローバルリサーチの本間隆行チーフエコノミストは、前穀物年度に中国の買い付けが急増した要因として、中国の長江流域を見舞った深刻な洪水被害を挙げる。「相場低迷期に積み上がっていた在庫の多くが使えなくなった。異常気象で穀物輸出を止める生産国も出て、食糧安全保障の危機感が高まった」という。

資源・食糧問題研究所の柴田代表は構造的な変化を指摘する。日本と同様に中国でも農業の担い手は高齢になり、都市化が進む。水不足も深刻で「農地の維持が危うくなっている」と話す。建国から堅持してきた自給方針を変え、「食糧の安全保障において供給源が国内か海外かは重要でない」と考えるようになった。

トウモロコシの輸入急増には養豚業の近代化策も影響する。中国ではアフリカ豚熱の影響で養豚数が減り、政府は規模の大きい企業を軸に立て直しを急ぐ。企業が営む近代的な養豚業では飼料に高い品質が求められ、海外産トウモロコシに依存せざるを得なくなる。企業再編が進んだ中国の鉄鋼業で、高品質の鉄鉱石輸入が増えた構図と似る。

中国の輸入増加は国際相場を押し上げ、各国の食料高につながる。中国は米中摩擦の中で距離の遠い南米からの買い付けを増やし、海上運賃が高騰しやすい土壌もつくった。ばら積み船の市況を示すバルチック海運指数の上昇が8月に急加速したのは、穀物や石炭などの輸送需要が多い中で中国などが感染力の強いインド型（デルタ型）の拡大で入港ルールを厳しくしたためだ。

すでに中国企業は海外の農地や食品・流通企業の買収に動いた。農産物の生産を高める化学肥料の原料の確保にも躍起になる。肥料原料は窒素、リン、カリウムが三大要素で、リンとカリウムは埋蔵や生産が偏在する地下資源だ。

全国農業協同組合連合会（JA全農）は5月末に6~10月期の肥料価格を20年11月~21年5月期から大幅に引き上げると発表した。穀物相場の上昇を受けて主要産地の需要が旺盛なことに加え、「食糧安定生産に向けた中国の政府在庫買入れで（塩化カリウムの国際価格が）上昇した」ことなどを要因に挙げた。

米地質調査所の統計でリン鉱石の生産量は17年時点で中国が世界の5割を占める。だが、中国では環境規制が厳しくなり、埋蔵量では7割を占めるモロッコ・西サハラ地域が圧倒的な存在だ。柴田代表は、習近平（シー・ジンピン）指導部が推進する広域経済圏構想「一帯一路」の先に「北アフリカのリン鉱石資源も視野に入れている」と話す。

欧州事業、来期から成長軌道

缶・包材向けとも2国体制を整備

サカタインクス

サカタインクスの欧州展開が新局面を迎えている。すでに強みを持つアルミ缶用メタルインキは、新たにスペインでの生産を始めて2カ国供給体制に強化する。一方、課題のあったパッケージ用インキは2020年の独社買収を経て補強し、スペイン・独の2極体制に移行。仏などからの生産集約によるコスト低減と併せ、今後の黒字継続を図る。また機能性材料事業ではインクジェット（IJ）インキの高付加価値用途が拡大し、質的転換を遂げつつある。両事業とも22年度から成長軌道に乗せていく方針だ。

IJはチェコに機能集約

印刷インキ事業の欧州展開は、メタルインキが実質的な主力を占めてきた。上野吉昭社長は従来

主な欧州拠点	
独・RUCO	20年に買収、今期から連結化。パッケージ用グラフィックインキに注力
フランス	20年に工場閉鎖。インキ生産から撤退
スペイン	パッケージインキ・メタルインキとも欧州の中核拠点
イギリス	メタルインキ主体だが、パッケージ用も増強
チェコ	IJインキ生産・販売の機能を一手に担う
イタリア	IJ事業の一部のみを担う

の欧州展開について「メタルインキは域内で6割強のシェアを占め、すでに認知度は十分」と評価



上野社長

た。生産集約・コスト低減などの施策を進め、20年初頭には不採算が続いた仏工場を閉鎖。フレキシオン・クラヒアインキの生産機能を英国・スペインへと移管するなど拠点集約を進め、今期はセグメント黒字に転換した。メタルインキは英・マシオン・スターのインクス・インターナショナル・UKで生産してきたが、16年以降のフレキシオン問題への対応のため複数拠点を図ってきた。スペイン・バルセロナのサカタインクス・エスパーニャでは、21年からEU

圏向けメタルインキの試験生産を開始。版式の同ジョブセットインキから生産設備を転用しており、まもなく本格稼働に移る予定だ。アルミ缶はリサイクル適性の高さが再評価が進み、足元でも需要は堅調。既存の英工場でもEU離脱後の20年春に増強を実施しており、2カ国からの安定供給を保持していく方針。パッケージ用インキは「スペイン1本足の体制」（上野社長）とフランスインクに課題が残っていたが、20年にはパッケージインキを主力とする独A.M.Ramp & Co. GmbH（通称RUCO）を買収。欧州最大の消費財市場を持つ独を組み込んだだけでなく、東欧への輸出も射程に入り、パッケージ用インキで全欧州をカバーする体制を構築した。今後は欧米で流通する「INX」ブランドへの切り替えを図り、とりわけ溶剤系クラリアインキの拡販に注力。また英国でもパッケージ用インキの設備更新・生産効率化を進めており、年内完工の予定で増強を図る。機能性材料事業でも組織再編を実施。デジタル印刷に対応するIJインキは、プラハに工場を置くインクス・テックタル・チェコに機能を集約した。同社事業は10年代後半から、プリンターメーカーやIJヘッドメーカー1へのOEM（相手先ブランドによる生産）供給中心のビジネスにシフト。商業広告や小ロット書籍などに適用されてきた。直近では用途拡大が進み、テキスタイルや壁紙、金属板印刷など「耐久消費財への適用が増え、高付加価値用途の比率が向上した」（同）。これらの再編と高付加価値化を同時に進め、22年度からは成長軌道に乗せる」（同）構えて、日本・米州・アジアと併せたグローバル展開のバランス改善を加速していく。（兼子卓士）

ウメモト インフォメーション

2021年9月8日

担当 坂田



(8月30日～9月3日)
とくに表記のないものは1キログラム当たり

- 【包装用フィルム】・三井化学東セロが9月21日からポリオレフィンフィルムを1連当たり200円以上(20%増)値上げ。
・ユニチカが10月1日からナイロンフィルムのエンブレム、複層ナイロンバリフィルム、複層ナイロンバリフィルム、ナイロンバリフィルム、ナイロンバリフィルムを1連当たり300円(15%増)換算、ポリエステルフィルムのエンブレット、ポリエステルバリフィルム、セービックスを500円(12%増)値上げ。
【オフセットインキ】・サカタインクスが10月1日からオフセットインキ、枚葉インキを50、120円、新聞インキを40、100円、UV硬化型インキを100、170円値上げ。中間色や特色インキなどは個別に設定。
【イオン交換樹脂など】・テュボングループのDDPスペシャルティ・フロダクツ・ジャパンが9月1日からイオン交換樹脂、逆浸透膜、膜外ろ過膜を現行比5%以上値上げ。
・ビュロライトが10月1日からライフサイエンスを除くイオン交換樹脂を現行比8%値上げ。
【グリシン】・昭和電工が9月16日から50円以上値上げ。
【オレフィン系合成樹脂複合材料】・出光ファイブコンボジットが10月1日からカルベレットの820OR・880OR・W Tシリーズを35円、870OR・890OR・WSシリーズを20円、FR・FEシリーズを55円、WWシリーズを45円値上げ。
【PVA関連製品】・三菱ケミカルが9月6日からポリビニルアルコール(PVA)のゴーセール、PVA特殊銘柄のゴーセネックス、アモルファスニルアルゴール系樹脂のニチゴIゴリマー、ゴーセネックスZ用架橋剤のセーフリンクを国内で30円以上、海外で1.5倍(約450円)以上または300円以上値上げ。
・テンカが9月10日からPVAのデンカパールを35円値上げ。
・日本酢ビ・ホパールが9月15日からPVAを30円値上げ。
【フラインカーボン】・東海カーボンが10月からグループ会社を含め現行比10%値上げ。
【ベルトなど】・ニッタが10月1日からベルト類・ゴム成形品を現行比5、8%、ホイス・チユーフ・継手を10、20%値上げ。
【水添ステレン系熱可塑性エラストマー】・旭化成が9月6日からタフテックスS、O、Eを40円以上値上げ。
【ポリスチレン】・P.S.シャボンが10月1日から12円以上値上げ。
【ポリエステルスパンボンド不織布】・東洋紡が10月1日から30円値上げ。
【酢酸ブチル】・KJネオケムが9月21日から酢酸ブチル、酢酸ブチルP、酢酸ブチルSを30円以上値上げ。
【塩酸】・トクヤマが10月1日から6円以上値上げ。
【TDI類】・三井化学SKCポリウレタンが10月1日からトリレンジイソシアネート(TDI)類を20円以上値上げ。
【高分子凝集剤】・ハイモが10月1日から粉末品を60円、液体品を15、50円値上げ。



〔中堅商社の2021年4～6月期業績〕

(単位:百万円、前年同期比増減%,▲はマイナス)

	売上高	前年同期比	営業利益	前年同期比	経常利益	前年同期比	純利益	前年同期比
長瀬産業	184,389	36.9	9,738	165.1	10,660	151.6	7,169	5.3
稲畑産業	162,643	-	5,596	151.2	6,451	110	7,968	294.4
森六HD	32,767	-	1,007	673.2	1,020	-	381	-
明和産業	34,200	13.1	771	45.8	1,004	217.5	702	320.9
G S Iクレオス	24,449	-	720	▲17.7	714	▲18.1	485	▲14.1
三谷産業	19,333	31.8	143	-	360	-	186	-
ソーダニッカ	12,663	-	248	5.3	302	▲16.5	277	5.2

注:売上高の一は同期からの「収益認識に関する会計基準」の適用により増減率を記載していない

4～6月期 コロナの影響濃く

中堅商社

長瀬産業、稲畑産業、森六ホールディングス、明和産業、ソーダニッカ、三谷産業、G S Iクレオスといった上場している中堅商社各社の2021年4～6月期決算は、新型コロナウイルスの影響をいまだに受けている。欧米ではワクチン接種の進展による活動再開で景気は回復傾向となり、中国も景気は堅調に拡大したが、日本は若干の持ち直しにとどまった。世界的にはいぜんとして感染収束の見通しが立たず、先行きが不透明な状態が続いている。

海外について長瀬産業は「グレートチャイナでは半導体や次世代通信の需要の高まりを受けて

経済活動の拡大が継続している。米州や欧州は段階的な経済活動の再開や景気刺激策により回復の加速が期待されるものの、ASEAN(東南アジア諸国連合)では再び感染が拡大しており、経済への影響が懸念されている」とし、稲畑産業は「米国では持ち直しの動きが続いた。中国では景気が緩やかに回復に向かった。タイやインドネシアなどアジア新興国では持ち直しの動きもみられたが、欧州圏では感染症の感染再拡大により弱い動きとなった(稲畑産業)」と分析した。また明和産業は増収増益となった要因について「新型コロナウイルスの影響により減少した需要が持ち直し、とくに中国経済が堅調に回復した」としている。

欧米など回復も先行き不透明

一方、日本は「度重なる緊急事態宣言により経済活動の再開は限定的なものとなっているが、業種によっては過去最高益を更新するなど、業種間の違いが鮮明になった」(長瀬産業)、「日本経済も感染症の影響により、雇用情勢や個人消費が弱い動きとなったが、輸出は緩やかに増加し、生産や企業収益には持ち直しの動きがみられた(稲畑産業)」、「化学産業を中心とする国内製造業も景気の先行き不透明感により生産回復は緩やかなペースにとどまっている(ソーダニッカ)」としている。

また三谷産業の化学品関連事業は「国内における化学品販売が好調であったことを主要因」として増収となった。

原料価格上昇も懸念材料となった。森六HDは「ナフサ価格は、堅調な化学品需要や原油価格の上昇などにより、高い水準で推移した」と状況を説明している。G S Iクレオスは「新型コロナウイルス感染症の取引は、需要が一服しただことから減少した」と一服感が出てきた。工業製品は「国内外の自動車関連市場の回復により、塗料原料やフィルム・樹脂関連などの化学品の取引が増加したが、その他市場に関連する化学品の取引は、市況は回復基調にあるものの、世界的な原料不足などの影響を受け低調に推移した」という。また「前期に収益貢献度の高かったホビー関連商品は、引き続き世界各国の旺盛な需要を取り込み取引が増加した」も挙げた。